

## Пульс рынка

---

- ▀ **Рынки застыли на краю "обрыва".** Как мы и предполагали, проблему fiscal cliff не удалось разрешить безболезненно: произошедший на прошлой неделе раскол внутри республиканцев по поводу повышения налога для богатых не позволяет им выработать какой-либо план и, соответственно, достичь компромисса с демократами. Принимая во внимание предстоящие рождественские праздники, конструктивное обсуждение проблемы может быть перенесено на начало следующего года (в первых числах января, когда российский рынок будет закрыт). Растущая угроза fiscal cliff отразилась в настроениях американских потребителей: значение соответствующего индекса в декабре снизилось до 72,9 (с 74,5 в предшествующем месяце). Почти все индексы акций завершили неделю снижением в пределах 0,5 - 1,0%. Несмотря на коррекцию котировок нефти (Brent подешевела на 1 долл. до 109 долл./барр.), российские суверенные бонды остаются вблизи своих исторических ценовых максимумов (и минимальных спредов к кривой UST). Отметим, что в настоящий момент рынки предполагают лишь мягкий вариант бюджетной экономии (в размере 200-300 млрд долл., что соответствует плану демократов), как следствие, более жесткие меры сильно изменяют отношение инвесторов к риску в следующем году.
- ▀ **Ожидаем заметного улучшения ситуации с ликвидностью в конце недели, но ненадолго.** Мы считаем, что заметного роста коротких ставок на прошлой неделе удалось избежать (они держались вблизи 6,5%) благодаря тому, что банки активно пользовались альтернативным источником привлечения средств - валютными свопами ЦБ, вмененная рублевая ставка по которым после декабрьского снижения как раз и составляет 6,5%. На этой неделе будут выплачиваться основные налоги НДС и акцизы (~270 млрд руб., до 25 декабря) и налог на прибыль (до 28 декабря). Однако одновременно начнется характерное для последних дней декабря масштабное вливание ликвидности из бюджета. В связи с этим мы ожидаем значительного улучшения ситуации, особенно заметным оно будет в конце недели. Тогда краткосрочные ставки могут опуститься до уровней, близких к 5,5%, а задолженность перед ЦБ - снизиться почти на 1 трлн руб. Однако такое улучшение, как мы считаем, продлится недолго, и ставки, скорее всего, возобновят рост в конце января, поскольку уже в январе банкам, по нашим оценкам, необходимо будет вернуть более 400 млрд руб. депозитов Казначейству (их пролонгация на февраль сильно ограничена). Данные средства необходимы ведомству для осуществления трансферта в Резервный фонд (~900 млрд руб.), который, как мы полагаем, будет, как и в прошлом году, осуществляться в феврале.
- ▀ **С наступающими новогодними праздниками!** Для финансовых рынков уходящий год был непростым (прежде всего, из-за высокой волатильности и неопределенности), однако все же лучше ожиданий: еврозоне удалось избежать развала, американская экономика демонстрирует восстановление, а у Китая еще есть "порох в пороховницах". Пусть наступающий Год Змеи принесет больше определенности финансовым рынкам и позволит глобальной экономике без спада в рецессию избавиться от дисбалансов. Мы надеемся, что и в новом году вы будете держать руку на пульсе рынка вместе с нами. Наш следующий ежедневный комментарий по рынку облигаций выйдет 9 января 2013 г.

## Темы выпуска

---

- ▀ **НМТП: снижение бункеровки - закономерное повышение маржи**
-

## НМТП: снижение бункеровки - закономерное повышение маржи

НМТП (BB-/Ba3/-), крупнейший портовый оператор в РФ, опубликовал финансовые показатели за 3 кв. 2012 г. по МСФО. Выручка продолжила снижаться кв./кв. из-за падения объемов бункеровки (выручка от этого бизнеса, по нашим оценкам, снизилась на 35-38% кв./кв. до 30,2 млн долл.) и небольшого сокращения совокупного грузооборота. Однако рентабельность по EBITDA после "провала" во 2 кв. (до 54,2% с 63,4% в 1 кв.) восстановилась до 61,4% в связи с перевалкой более маржинальных грузов (в частности, нефтепродуктов и зерна), а также существенным снижением затрат на топливо (-31% кв./кв.), отражающим сокращение объемов бункеровки.

Долговая нагрузка за 3 кв. незначительно повысилась: с 3,4х до 3,5х. Риски рефинансирования практически отсутствуют, поскольку до конца 2013 г. НМТП предстоит погасить лишь 111 млн долл., что полностью покрывается денежными средствами.

### Ключевые финансовые показатели НМТП

в млн долл., если не указано иное	3 кв. 2012	2 кв. 2012	изм.	9М 2012	9М 2011	изм.
Выручка	245	266	-8%	786	782	+1%
EBITDA	150	144	+4%	469	404	+16%
Рентабельность по EBITDA	61,4%	54,2%	+7,2 п.п.	59,7%	51,6%	+8,1 п.п.
Чистая прибыль	179	-112	-	320	72	+4,4х
Операционный поток	106	95	+12%	344	199	+73%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-86	19	-	-87	-2 142	-24,6х
Капвложения	-19	-11	+73%	-39	-66	-41%
Финансовый поток	-42	-190	-4,5х	-255	1 734	-

  

в млн долл., если не указано иное	30 сент. 2012	30 июня 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	2 274	2 280	0%
Краткосрочный долг	91	89	+2%
Долгосрочный долг	2 183	2 191	0%
Чистый долг	2 142	2 130	+1%
Чистый долг/EBITDA LTM*	3,48х	3,40х	-

\*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

### Снижение общего грузооборота продолжилось в 3 кв.

Снижение совокупного грузооборота НМТП продолжилось и в 3 кв. (-1,6% кв./кв. до 39,8 млн т), тем не менее, динамика по разным видам грузов была диаметрально противоположной по сравнению со 2 кв.:

- объемы перевалки нефтепродуктов выросли на 18% против их сокращения кварталом ранее на те же 18%,
- перевалка зерна увеличилась на 16% (-17% во 2 кв.),
- по генеральным грузам, в частности черным металлам и чугуну, объемы упали на 26% (при росте во 2 кв. на 7%),
- контейнерные перевозки снизились на 14% кв./кв. при росте на 14% во 2 кв.,
- объемы перевалки сырой нефти (с долей 71%) незначительно снизились - на 1,2% кв./кв. (+0,5% во 2 кв.).

Отметим, что снижение во 2 кв. перевалки нефтепродуктов и зерна носило сезонный характер. Менеджмент в ходе телеконференции не озвучил конкретных прогнозов по объемам грузооборота на следующий год, поскольку это во многом будет зависеть от макроэкономической ситуации, а также погодных условий (в частности, которые повлияют на урожай пшеницы). Однако в отсутствие каких-либо существенно негативных событий менеджмент ожидает, что объемы перевалки ключевого для компании груза - нефти останутся стабильными.

Операционный денежный поток повысился на 12% кв./кв., составив 106 млн долл., и его было достаточно для финансирования капвложений в размере 19 млн долл. (+73% кв./кв.). Отметим, что всего за 9 мес. 2012 г. капзатраты составили 39 млн долл., при этом всего за год

они планируются на уровне 100-120 млн долл. (т.е. основная часть затрат придется на 4 кв. 2012 г.) На 2013 г. предварительно озвучен объем инвестиций в 160-200 млн долл., который может быть скорректирован в 1 кв. 2013 г.

**Значительные погашения долга предстоят с 2014 г.**

Совокупный долг остался без изменений - 2,3 млрд долл., и его краткосрочная часть составляет всего 4%. Чистый долг вырос на 1% из-за снижения накопленных денежных средств в результате погашения части долга. Значительные же погашения предстоят компании начиная с 2014 г.: 576 млн долл. в 2014 г., 615 млн долл. в 2015 г., 488 млн долл. в 2016 г.

**В облигациях эмитента торговых идей нет**

НМТП, БО-02 характеризуется низкой торговой ликвидностью и на текущих уровнях, на наш взгляд, неинтересен. Последние сделки проходили по YTM8,9% @ апрель 2015 г. с премией к ОФЗ менее 254 б.п., которая соответствует качественному 2-му эшелону.

## Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

### Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

### Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

### Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа-Банк	ВТБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ВЭБ
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский Никель	Uranium One

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

### Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

### Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

### Прочие

АФК Система
-------------

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Темпы роста ВВП в 3 кв. опустились ниже 3%

### Платежный баланс

По данным ЦБ, отток капитала во 2 кв. сократился до 9,5 млрд долл. с 33,9 млрд долл. в 1 кв. 2012 г.

### Инфляция

Инфляция: сюрпризы октября

### Валютный рынок

Сделка Роснефти по покупке ТНК-ВР не должна оказать существенного влияния на курс рубля до конца 1П 2013 г.

Рубль должен выйти из спячки

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ РФ: цикл ужесточения завершен

### Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

### Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

### Промышленность

Промышленный энтузиазм на исходе

### Внешняя торговля

Внешняя торговля: сдержанный рост импорта

### Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ рассматривает возможность удлинения срока рефинансирования

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

### Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

### Бюджет

Бюджет поддержит ликвидность в ноябре

### Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

### Аналитика

---

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

### Продажи

---

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

### Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

### Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

### Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.